SR Research Report
2013/11/15

内外トランスライン（9384）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
概 略 4
業績動向 5
事業内容 11
ビジネス 11
市場とバリューチェーン 17
経営戦略 21
過去の財務諸表 23
損益計算書 26
財務内容 28
その他情報 29
株主還元 29
沿革 29
ニュース＆トピックス 30
大株主 32
トップマネジメント 32
ところで 32
用語解説 32
企業概要 34

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書（百万円）	08年12月期 連結	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 会社予想
売上高	**11,910**	**8,735**	**11,444**	**12,538**	**13,405**	**16,500**
前年比	3.7%	-26.7%	31.0%	9.6%	6.9%	23.1%
売上総利益	3,967	3,211	3,710	3,981	4,115	
前年比	1.3%	-19.1%	15.5%	7.3%	3.4%	
売上総利益率	33.3%	36.8%	32.4%	31.8%	30.7%	
営業利益	1,102	636	1,031	1,079	908	1,100
前年比	4.2%	-42.3%	62.1%	4.7%	-15.8%	21.1%
営業利益率	9.3%	7.3%	9.0%	8.6%	6.8%	6.7%
経常利益	1,098	809	1,036	1,046	975	1,150
前年比	-6.8%	-26.3%	28.1%	1.0%	-6.8%	17.9%
経常利益率	9.2%	9.3%	9.1%	8.3%	7.3%	7.0%
当期純利益	**624**	**396**	**652**	**568**	**459**	**730**
前年比	15.6%	-36.5%	64.6%	-12.9%	-19.2%	59.0%
純利益率	5.2%	4.5%	5.7%	4.5%	3.4%	4.4%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	2,446	2,446	2,596	2,616	5,261	
EPS	266.27	161.97	265.26	218.32	87.49	138.26
EPS（潜在株式調整後）	264.05	156.84	260.68	215.31	86.52	
DPS	40.0	40.0	50.0	55.0	55.0	32.5
BPS	1,566	1,709	1,811	1,911	1,057	
貸借対照表 （百万円）						
現金・預金・有価証券	2,920	3,161	3,960	3,895	3,957	
流動資産合計	**3,387**	**3,672**	**4,586**	**4,573**	**4,988**	
有形固定資産	526	447	428	612	633	
投資その他の資産計	792	997	701	715	931	
無形固定資産	186	104	218	425	558	
資産合計	**4,892**	**5,220**	**5,933**	**6,326**	**7,110**	
買掛金	517	503	604	620	762	
短期有利子負債	-	-	-	87	49	
流動負債合計	**889**	**865**	**1,057**	**1,030**	**1,232**	
長期有利子負債	-	-	-	42	27	
固定負債合計	**153**	**149**	**153**	**256**	**268**	
負債合計	**1,041**	**1,014**	**1,210**	**1,285**	**1,499**	
純資産合計	**3,850**	**4,206**	**4,723**	**5,041**	**5,611**	
有利子負債（短期及び長期）	-	-	-	129	75	
キャッシュフロー計算書 （百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	806	524	820	701	668	
投資活動によるキャッシュフロー	-953	172	27	-574	-671	
財務活動によるキャッシュフロー	-717	-99	-36	-106	-263	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	12.0%	7.8%	11.7%	9.3%	6.8%	
自己資本利益率（ROE）	17.1%	9.8%	14.6%	11.7%	8.7%	
自己資本比率	78.7%	80.6%	79.6%	79.7%	78.2%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*同社は2012年12月期において、普通株式1株につき普通株式2株の割合で株式分割を行っている。
*2012年12月期の配当金は、中間配当が25円（分割前）、期末配当が15円（分割後）で、分割前ベースでの年間配当は55円となる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概　略

2013 年 11 月 15 日、内外トランスライン株式会社との取材を踏まえ、2013 年 12 月期第 3 四半期決算の決算内容を更新した。
（2013 年 12 月期第 3 四半期決算の項目へのリンクはこちら）

2013 年 10 月 30 日、同社は 2013 年 12 月期第 3 四半期決算、業績予想および配当予想の修正を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、業績予想及び配当予想の修正へのリンクはこちら）

2013 年 8 月 16 日、同社との取材を踏まえ、2013 年 12 月期第 2 四半期決算内容を更新した。
（2013 年 12 月期第 2 四半期決算の項目へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	12年12月期				13年12月期				13年12月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	達成率	通期会予
売上高	2,982	3,503	3,377	3,544	3,465	4,034	4,494		72.7%	16,500
YoY	*2.5%*	*6.3%*	*6.7%*	*11.8%*	*16.2%*	*15.1%*	*33.1%*			
売上総利益	952	1,090	1,006	1,066	1,014	1,215	1,270			
YoY	*2.0%*	*4.8%*	*1.1%*	*5.3%*	*6.4%*	*11.5%*	*26.2%*			
売上総利益率	31.9%	31.1%	29.8%	30.1%	29.3%	30.1%	28.3%			
販管費	733	826	815	833	837	921	960			
YoY	*4.8%*	*12.6%*	*10.5%*	*13.6%*	*14.2%*	*11.5%*	*17.9%*			
売上高販管費比率	24.6%	23.6%	24.1%	23.5%	24.1%	22.8%	21.4%			
営業利益	220	263	192	233	176	293	311		71.0%	1,100
YoY	*-6.8%*	*-13.7%*	*-25.5%*	*-16.7%*	*-19.5%*	*11.5%*	*62.4%*			
営業利益率	7.4%	7.5%	5.7%	6.6%	5.1%	7.3%	6.9%			
経常利益	248	273	198	256	201	308	330		73.1%	1,150
YoY	*3.5%*	*5.0%*	*-23.3%*	*-11.0%*	*-18.7%*	*13.0%*	*66.6%*			
経常利益率	8.3%	7.8%	5.9%	7.2%	5.8%	7.6%	7.3%			
当期利益	148	166	109	36	117	191	202		69.9%	730
YoY	*15.7%*	*3.1%*	*-23.8%*	*-73.4%*	*-20.8%*	*14.8%*	*86.1%*			
当期利益率	5.0%	4.7%	3.2%	1.0%	3.4%	4.7%	4.5%			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2013 年 12 月期第 3 四半期実績

2013 年 12 月期第 3 四半期の累計連結業績は、売上高 119.9 億円（前年同期比 21.6%増）、営業利益 7.8 億円（同 15.7%増）、経常利益 8.4 億円（同 16.8%増）、純利益 5.1 億円（同 20.7%増）となった。

主力の輸出 LCL の売上高が年初来減少傾向にあったが、第 3 四半期連結累計期間においては前年同期比減少率は 3.4%にまで縮小し、徐々に回復を示している。また、輸出 FCL においては前年同期より 7.6%増加し、フォワーディング貨物、航空貨物など新規分野の売上も引き続き着実に伸張した。

国内における第 3 四半期累計連結売上高は、主力の LCL はやや減少したが、営業重点施策の FCL や輸入貨物の増量、国際複合一貫輸送を主たる事業とするフライングフィッシュ（株）の連結開始等により輸出、輸入とも大幅増となった。この結果、売上高は、84.6 億円（前年同期比 17.4%増）の増収となったが、事業譲受けに伴うのれん償却費及び開業諸経費による販管費の増加等によりセグメント利益（営業利益）は 4.3 億円（同 8.7%減）となった。

海外においては、現地通貨ベースにおいてインドをはじめ現地法人 5 社の売上高が前年同期比で増加し、営業利益においてもアジア地域の 7 社がいずれも増益となるなど堅調に推移した。この結果、売上高は 35.3 億円（前年同期比 33.0%増）、セグメント利益（営業利益）は 4.0 億円（同 59.6%増）と大幅増収増益を達成、ほぼ国内に匹敵する利益となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

連結売上総利益は 35 億円（前年同期比 14.8%増）となった。FCL の売上が伸長している一方、利益率の高い LCL が伸び悩んだことなどから、連結売上総利益率は 29.2%（前年同期 30.9%）となった。

第 3 四半期（7-9 月期）でみると、営業利益率は 6.9%と前年同期の 5.7%と比較し回復感がある。今後も緩やかながら改善傾向が続くとみられる一方、同社は輸出 LCL の回復に関しては、メーカーの生産拠点の海外シフトなどを背景に慎重である。今後の強化分野としては、引き続き FCL や輸入を強化していきたいとしている。

尚、連結子会社フライングフィッシュ（株）が 2013 年 6 月 1 日付でフライング・フィッシュ・サービス（株）より国際複合一貫輸送事業を譲受け、同日より営業を開始しているが、同事業による売上高の増加等を見込み、以下のとおり通期連結売上予想を修正した。また、営業利益、経常利益、当期純利益については、事業譲受けに伴うのれん償却費及び開業諸経費による販管費の増加等により修正している。期末配当予想に関しては、財政状況を踏まえ、年初予想より 1 株当たり 5 円増配し 20 円とすることとした。従って、中間配当額 12 円 50 銭と合わせ年間配当総額は 32 円 50 銭となる。

2013 年 12 月期通期会社予想
売上高：16,500 百万円（前回予想 15,000 百万円）
営業利益：1,100 百万円（同 1,300 百万円）
経常利益：1,150 百万円（同 1,300 百万円）
当期純利益：730 百万円（同 800 百万円）

また 2014 年 12 月期に関しては、売上高 180 億円程度、営業利益 13 億円程度を目指していくのではないかと SR 社ではみている。

2013 年 12 月期第 2 四半期実績

2013 年 7 月 30 日、同社は、2013 年 12 月期第 2 四半期決算を発表した。

2013 年 12 月期第 2 四半期連結累計期間における売上高は 75 億円（前年同期比 15.6%増）となった。

国内においては、輸出入とも LCL が減少した一方で、輸出入 FCL 及び航空貨物は大きく売上を伸ばし、（株）ユーシーアイエアフレイトジャパンの通期寄与もあり、売上高は、52.8 億円（前年同期比 11.8%増）と前年同期を上回って推移した。また、2013 年 6 月 1 日より、フライング

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

フィッシュ（株）において譲受けた国際複合一貫輸送事業を開始しているが、第２四半期連結累計期間においては、売上高への寄与は軽微であり、事業立上げ費用等の負担もあり営業損失を計上している。結果、セグメント利益（営業利益）は 2.6 億円（同 24.8%減）となった。

海外においては、世界経済が低迷している中、各現地法人の業績は、おおむね順調に業績を伸ばし、特にインド、香港、タイは売上高、利益とも大幅増加を示し、中国、韓国においても堅調に推移している。結果、売上高は、22.2 億円（前年同期比 25.9%増）、セグメント利益（営業利益）は 2.4 億円と（同 44.5%増）なった。

連結売上総利益は 22.3 億円（前年同期比 9.1%増）となった。FCL（粗利率 15%）の売上が伸長している一方、利益率の高い LCL（粗利率 39%）が伸び悩んだことなどから、連結売上総利益率は 29.7%（前年同期 31.5%）となった。LCL の粗利率は前年同期並み、FCL は需要の高まりから改善傾向にある模様である。連結営業利益は、M&A 及び事業立上げ費用、のれん償却費の増加により 4.7 億円（同 2.6%減）となった。

第２四半期（4-6 月期）でみると、営業利益率は 7.3%と第１四半期（1-3 月期）の 5.1%と比べ回復感がある。また、足元６月、７月も、電子部品や機械関連部品等からの需要が回復しており、緩やかながら改善傾向が続いている模様。また、為替による影響が業績に反映されるまでに通常３カ月～6 カ月程度のタイムラグがあることを考えると、円安効果も徐々に寄与しているといえよう。

尚、2013 年 12 月期の為替の前提は 1US ドル=85 円、1 円の変動による影響額は年間売上高で 4,700 万円、売上総利益で 1,500 万円（単体ベース）である。上期の実績為替レートは 1US ドル＝95.73 円となっており、2 億円程度の増収効果があった。下期も同水準の為替レートで推移した場合には、下期についても 2 億円程度の増収効果が見込まれる。

また、フライングフィッシュ（株）の足元の状況も、のれん償却前営業利益ベースでは大きく改善傾向にある模様である。フライングフィッシュ（株）の寄与分は 2013 年 12 月期の会社計画に織り込まれていないため、通期会社計画は据え置かれているものの、売上高は上振れる可能性が高いと SR 社ではみている。

2013 年 12 月期第 1 四半期実績

2013 年 4 月 30 日、同社は、2013 年 12 月期第 1 四半期決算を発表した。

2013 年 12 月期第 1 四半期の連結売上高は 34.7 億円（前年比 16.2%増）となった。

単体売上高では、円安傾向が続く中、主力の輸出 LCL の回復が緩やかだった。輸出先では、米国とアジア（中国を除く）が堅調に推移し、中国および欧州向けが低迷を続けている。一方、輸入および航空輸送など新規分野が順調に推移した。第 1 四半期では中期経営計画の重点課題である

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

首都圏売上の拡大及び輸入売上割合の増大が着実に進捗し、輸入は前年比で 2 割程度増加し、売上構成比で 3 割程度にまで伸長している模様。

国内においては、（株）ユーシーアイエアフレイトジャパンの連結寄与もあり、売上高は、24.6 億円（前年同期比 15.2%増）と前年同期を上回って推移した。一方、利益面においては、高利益率である輸出 LCL が伸び悩んでいることや、競争激化に伴う売上単価の下降等が影響し、セグメント利益（営業利益）は 1.0 億円（同 36.6%減）となった。

海外においては、世界経済が低迷している中、インド、タイ、インドネシア、韓国等の現地法人が堅調に推移し、売上高は 10.1 億円（前年同期比 18.9%増）と増収を果たし、セグメント利益（営業利益）は 0.9 億円（同 25.8%増）と堅調に推移した。

連結売上総利益は 10.1 億円（前年同期比 6.4%増）、同利益率は上述の通り輸出 LCL が伸び悩んでいることや、売上単価の下降等が影響し 29.3%（前年同期 31.9%）となった。また、（株）ユーシーアイエアフレイトジャパンの新規連結などにより、連結販売管理費は 8.4 億円（前年同期比 14.2%増）となり、連結営業利益は 1.8 億円（同 19.5%減）となった。

尚、中間及び、通期会社計画は据え置かれている。足元の円安傾向が継続されれば、同社の事業環境も改善されていく可能性が高いと SR 社では考える（円安効果の業績への影響には通常 3 カ月～6 カ月程度のタイムラグがある）。

また、同社は、2013 年 2 月に同社子会社を新たに設立し、フライング・フィッシュ・サービス（株）の国内事業を同子会社が譲り受けることを決議しているが、2013 年 12 月期の同社の見通しには、フライング・フィッシュ・サービス（株）の寄与分は織り込まれていない。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期の会社予想

13年12月期予想	12年12月期実績			会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**6,485**	**6,920**	**13,405**	**7,499**	**9,001**	**16,500**
前年比	4.5%	9.3%	6.9%	15.6%	30.1%	23.1%
売上原価	4,443	4,847	9,290	5,271		
売上総利益	**2,042**	**2,073**	**4,115**	**2,229**		
前年比	3.4%	3.3%	3.4%	9.1%		
売上総利益率	31.5%	30.0%	30.7%	29.7%		
販売費及び一般管理費	1,559	1,647	3,206	1,758		
売上高販売管理費率	24.0%	23.8%	23.9%	23.4%		
営業利益	**483**	**425**	**908**	**470**	**630**	**1,100**
前年比	-10.7%	-21.0%	-15.8%	-2.6%	48.1%	21.1%
営業利益率	7.5%	6.1%	6.8%	6.3%	7.0%	6.7%
経常利益	**521**	**454**	**975**	**510**	**640**	**1,150**
前年比	4.2%	-16.8%	-6.8%	-2.1%	40.9%	17.9%
経常利益率	8.0%	6.6%	7.3%	6.8%	7.1%	7.0%
当期純利益	**314**	**145**	**459**	**307**	**423**	**730**
前年比	8.7%	-48.0%	-19.2%	-2.0%	191.6%	59.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

下記会社予想は、2013 年 10 月に修正された予想である。

売上高

2013 年 12 月期の連結売上高は 165 億円（前年比 23.1%増、上・下期別では、上期実績 15.6%増、下期計画 30.1%増）を計画。FCL の伸長に伴い、輸出 LCL の単体売上高に占める割合は、5 割程度になる見込み（2012 年 12 月期 54.2%）。一方の輸入は、ドアデリまでの一貫体制構築や、子会社フライングフィッシュ（株）の寄与もあり、連結ベースの売上高に占める割合が 3 割程度となる模様である。また、上期実績の売上高伸長率 15.6%増に対して下期計画が 30.1%と高いのは、フライングフィッシュ（株）が寄与しているためである。

> 同社は、2013 年 2 月に同社子会社フライングフィッシュ（株）を新たに設立し、フライング・フィッシュ・サービス（株）の国内事業を同子会社が 2013 年 6 月 1 日（第 2 四半期）に譲り受けている。

同社の通期予想を基にすると、第 4 四半期（10－12 月期）の連結売上高は前年同期比 27%増の計画と考えれらる。一方、第 3 四半期（7－9 月期）は同 33%増で推移しており、これまでの状勢を踏まえれば、会社通期予想は保守的であると SR 社ではみている。

営業利益（営業利益率）

営業利益は事業譲受けに伴うのれん償却費及び開業諸経費による販管費の増加等があるものの、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

11 億円（同 21.1%増）、営業利益率は 6.7%と前年並みを計画している。

経常利益

営業利益の増加に伴い、経常利益は 11.5 億円（同 17.9%増）を見込んでいる。

当期純利益

純利益は 7.3 億円（同 59.0%増）の計画となっている。前年は米国子会社ののれん減損損失として 0.94 億円の計上をはじめとした特別損失が、1.06 億円ほど計上された反動から伸び率が高い。

株主還元

年間配当は 32.5 円（配当性向見通し 23.5%）を予定している。2013 年 10 月に、期末配当に関し、財政状況を踏まえ年初予想より 5 円増配し 20 円とし、中間配当 12.5 円と合わせ 32.5 円としている。中期的には、配当性向として 30%程度を目指していきたいとしている。

中長期業績見通し

同社は中期経営計画の数値目標として、売上高 180 億円、営業利益率 10%以上を目指している。2013 年 12 月期の売上、営業利益見通しは、各々165 億円、11 億円である。

また、2013 年 3 月 26 日付で常多晃氏が代表取締役社長へ就任している。同氏は、従来の経営方針を継承する中、①営業力の強化、②従業員の教育、③IT システムの強化を、中期経営課題として認識している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

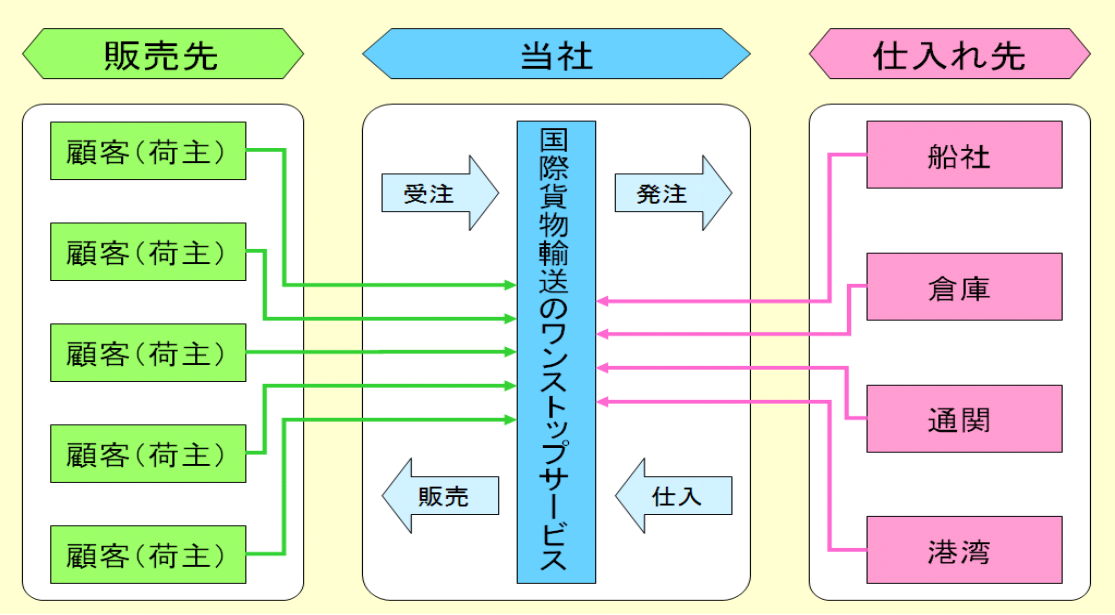
事業内容

ビジネス

ビジネスモデル

同社のビジネス、NVOCC とは Non-Vessel Operating Common Carrier の略。自ら船舶は所有せず、船会社のスペースを借り、顧客の貨物を運送する海上輸送事業者である。NVOCC 業者には、総合物流業者や倉庫業者、航空フォワーダーによる兼業者が多いが、同社は独立系 NVOCC 専業業者である。自ら船舶や航空機を所有するキャリア（運送人）とは異なり、同社はアセットを持たない純粋なサービス業と言える。

同社の特徴は輸出 LCL を主力ビジネスとすることである。そのために、主要仕入れ先は海上輸送を委託する大手船会社とコンテナに貨物を詰める倉庫会社に分かれる。大手船会社では日本郵船（東証 1 部 9101）、商船三井（東証 1 部 9104）、川崎汽船（東証 1 部 9107）などの邦船社や香港の OOCL 社（0316HK）や韓国の韓進海運（117930KS）などと長期の契約を結んでいる。倉庫会社では、三菱倉庫（東証 1 部 9301）、三井倉庫（東証 1 部 9302）、山九（東証 1 部 9065）など。顧客は商社、メーカーなど大手から中小まで様々であり、委託される貨物も機械、自動車部品、化学品、繊維製品など通常輸出される貨物の種類が全てあると言える。また独立系業者であるために同業者からコーロード（混載業者が自社でコンテナ一個分の貨物を集められないために同社に持ち込むこと）の割合が高く 5 割程度を占めている。同社としては直荷主の割合をより高めたいとしている。

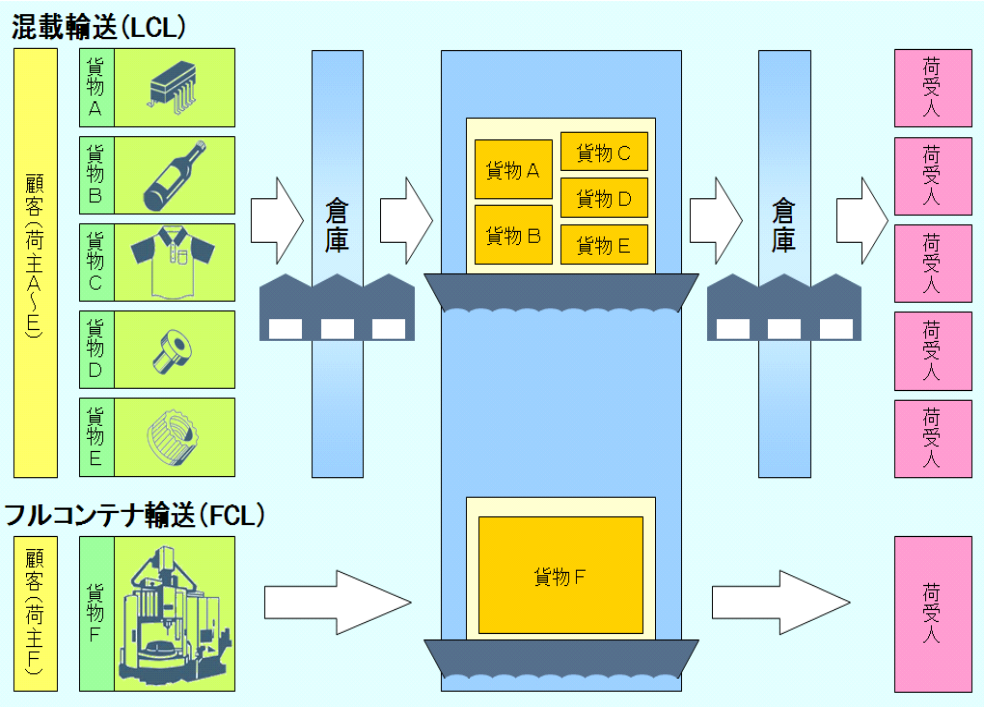


出所：会社側資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

輸出 LCL は小口貨物をコンテナに混載して輸送するビジネスであるが、売上総利益率が 35%程度と比較的高い（コンテナ一個単位で輸送する FCL は 15%程度）。輸出 LCL の損益分岐点は平均して 45%程度の模様であるが、同社の積載率平均は限界積載率の 60%強とのことである。小口貨物であるが故に一社当たりの売上は小さく、最大の顧客でも月間売上高が 5 百万円、通常取引している顧客数は 6 千社程度である。特定の業種や顧客への依存度が低いことは同社の強みであるが、一方同社資料にあるように日本の輸出貿易総額との相関関係が強く、マクロ経済の影響を受けることは否めない。

顧客との関係は、殆どが恒常的な顧客であり（スポットビジネスの割合は少ない）サービスに安心感があることから同社を指名してくることが多いようだ。豊富な運航スケジュール、船会社のスペース確保力、信頼できる作業会社の利用など総合的な力が優れているためと同社はコメントしており、同業他社に比べて運賃は 1～2 割程度高く設定されている。



出所：会社側資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

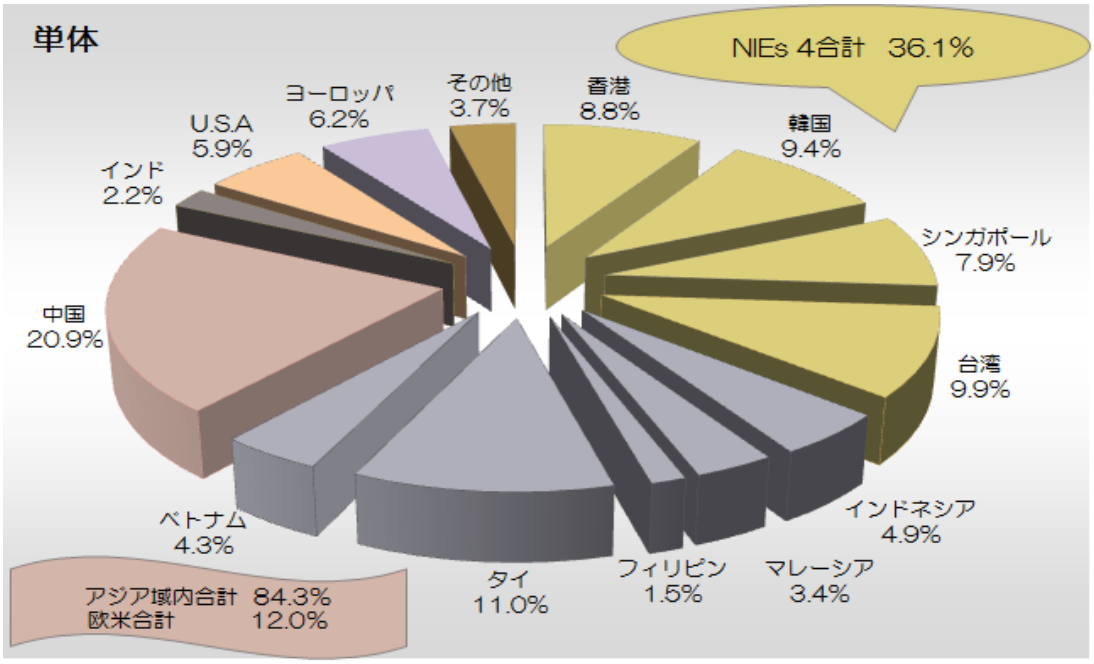
単体サービス別業績推移（百万円）

	2008年12月期	2009年12月期	2010年12月期	2011年12月期	2012年12月期
輸出混載（LCL）	6,599	4,519	5,677	5,296	4,889
前年比		−31.5%	25.6%	−6.7%	−7.7%
輸出フルコンテナ（FCL）	1,731	903	1,423	1,560	1,648
前年比		−47.8%	57.6%	9.6%	5.7%
輸出その他				116	212
輸出計	8,330	5,422	7,100	6,972	6,750
前年比		−34.9%	30.9%	−1.8%	−3.2%
構成比	81.9%	76.9%	77.7%	76.6%	74.8%
輸入混載（LCL）	1,563	1,359	1,559	1,576	1,602
前年比		−13.1%	14.7%	1.1%	1.6%
輸入フルコンテナ（FCL）	275	273	478	549	671
前年比		−0.7%	75.1%	14.9%	22.2%
輸入計	1,837	1,632	2,037	2,125	2,273
前年比		−11.2%	24.8%	4.3%	7.0%
構成比	18.1%	23.1%	22.3%	23.4%	25.2%

出所：同社資料をもとにSR社作成

2012 年 12 月期では、輸出が 74.8%、輸入が 25.2%を占めている。輸出に関しては、円安が続く環境の中でも輸出貨物がこれまでのように増えるとは期待できず、港から港まで海上輸送を担う NVOCC から総合的なフレイトフォワーダーへの脱皮を図ると同社はコメントしている。輸入に関してはここ数年シェアが上がってはいるものの、輸入の営業は海上輸送や通関の知識に加えて、輸入される商品や業界に対する知識が必要で難しい面もあるようだ。

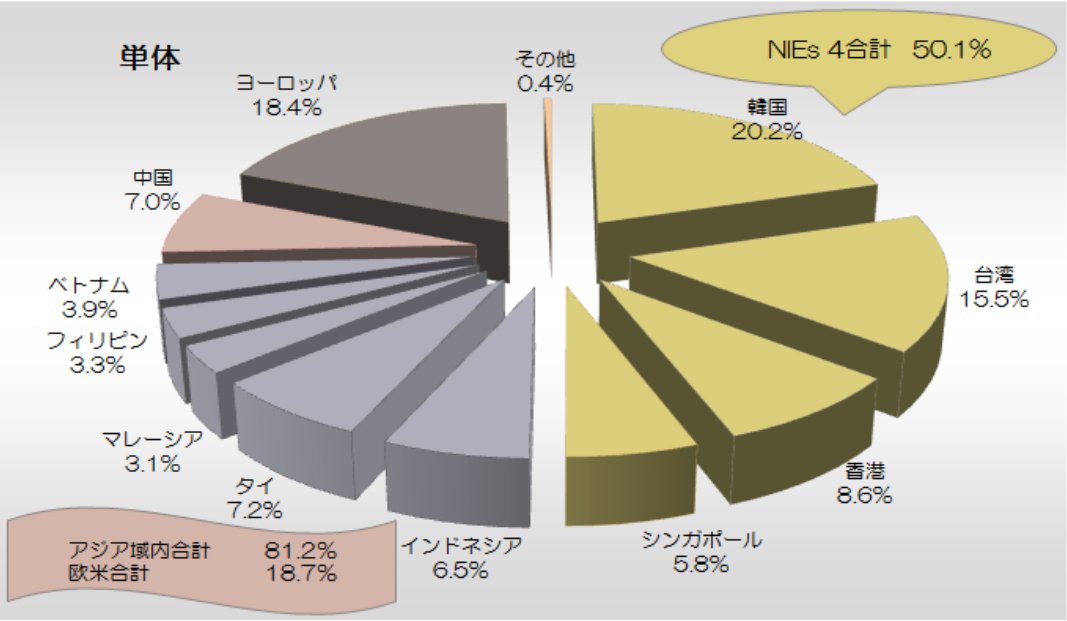
同社輸出混載の仕向地別内訳 （2012年12月期）



出所：会社側資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社輸入混載の積地別内訳 （2012年12月期）



出所：会社側資料

輸出混載サービス仕向地

世界主要 21 カ国 44 仕向地への直行便サービスを行う。東南アジアでは、韓国 、中国をはじめ、10 カ国、26 仕向地へのサービスを行っている。西アジアでは、2 カ国、3 仕向地、中東は UAE へのサービスを行っている。

北米に関しては、アメリカ、カナダの 2 カ国、6 仕向地へのサービス、欧州は 5 カ国へのサービス、またオーストラリアでは 3 仕向地へのサービスを行う。

輸入混載サービス

輸入混載サービスについては、14 カ国 18 港からの直行便サービスを行う。東南アジアでは 10 カ国、14 港から、欧州では 4 カ国からの直行便サービスを行っている。

輸出入トランシップサービス

世界 400 カ所以上へのトランシップサービスを展開し、海外現地法人は、中国、韓国、香港、シンガポール、タイ、インドネシア、インド、北米に存在する。

主要海外代理店は、アジアに 8 カ国、欧州に 5 カ国、その他では、カナダ、オーストラリア、UAE に存在する。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内営業体制は、大阪（本社）、神戸、東京、横浜、名古屋など、計 8 カ所に存在する。

収益性・財務指標

同社の収益性の特徴は、景気が拡大するとコンテナ船の仕入れ価格が上昇するため売上総利益率は下がり、景気が縮小すると仕入れ価格が低下し同利益率は高くなる傾向がある。一方、景気の拡大によって、売上高及び売上総利益額は伸びるため、固定費を吸収し、営業利益率は改善する。リーマンショック直後の 2009 年 12 月期は、売上総利益率は 3.5 ポイント改善したが、営業利益率は 2.0 ポイント低下となった。その後緩やかな景気の回復に伴い売上総利益率は低下するも、利益額が増加しているため、特殊要因を除けば営業利益率は改善傾向にある（但し、2011 年 12 月は、M&A（NTL Logistics plus India 社）により、のれんの償却が増加、2012 年 12 月期は営業基盤の強化により、人件費が増加した）。

収益性 百万円）	08年12月期 連結	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結
売上総利益	3,967	3,211	3,710	3,981	4,115
売上総利益率	33.3%	36.8%	32.4%	31.8%	30.7%
営業利益	1,102	636	1,031	1,079	908
営業利益率	9.3%	7.3%	9.0%	8.6%	6.8%
EBITDA	1,153	685	1,106	1,212	1,059
EBITDA マージン	9.7%	7.8%	9.7%	9.7%	7.9%
利益率（マージン）	5.2%	4.5%	5.7%	4.5%	3.4%
財務指標					
総資産利益率（ROA）	12.0%	7.8%	11.7%	9.3%	6.8%
自己資本純利益率（ROE）	17.1%	9.8%	14.6%	11.7%	8.7%
総資産回転率	2.3	1.7	2.1	2.0	2.0
運転資金（百万円）	−166	−121	−103	−57	93
流動比率	381%	425%	434%	444%	405%
当座比率	370%	410%	423%	433%	392%
営業活動によるCF/流動負債	0.58	0.60	0.85	0.67	0.59
負債比率	−52.5%	−68.0%	−75.5%	−68.8%	−60.3%
営業活動によるCF/負債合計	0.77	0.52	0.68	0.55	0.45
キャッシュ・サイクル（日）	−13.6	−18.3	−11.9	−10.5	−7.8
運転資金増減	−45	45	18	46	150

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **サービスレベルの高さ:** NVOCC業界は、前述のようにサービス業であるため、差別化要因となるのはサービスレベルである。サービスとは、豊富な運行スケジュール、正確性、迅速な書類発行、トラブルのフォローなどである。特に運行スケジュールに関しては、同社は多くの顧客を抱え、多くの貨物を集荷しているためにそれだけ多くの仕向地へ、他社より多くの運行頻度の輸送を提供することが出来る。このためさらに多くの顧客を呼び込むことが可能となり、そのためにより多頻度の混載サービスを提供できるという、好循環を作り上げていると言える。
- **堅強なバランスシート**:　2012年12月期末における純資産56億円のうち、現預金は35億円とキャッシュ比率が6割超と極めて高い。一方有利子負債は1億円未満とほぼ無借金経営をしている。こうしたバランスシートの健全性は、今後の新規投資やM&A実施などの際に有利に働く上、外部環境の悪化への耐久性の高さを示すだろう。
- **成長意欲**：SR社の印象では、営業力の強いオーナー会長のもとで、高いバイタリティを持った社員が上場を機にグローバル企業を目指すという、良い意味でのオーナー企業としてのコーポレートカルチャーが残されている。

弱み（Weaknesses）

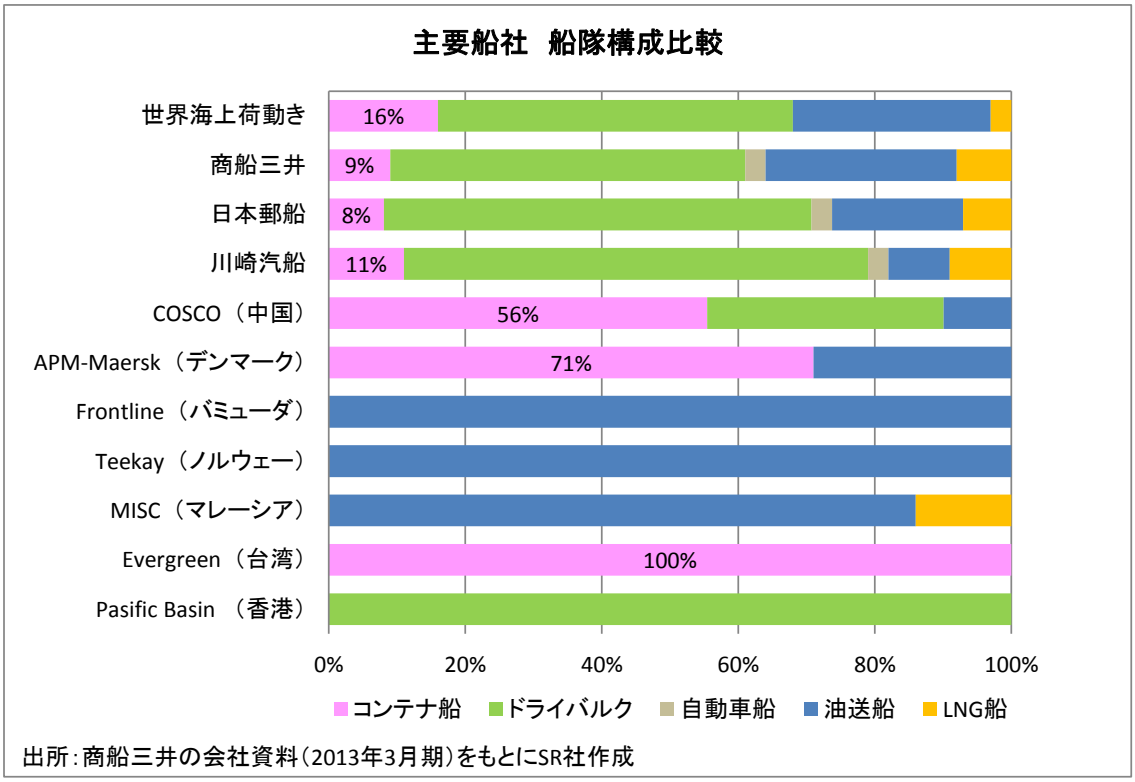
- **国内事業の成長ポテンシャルが小さい:** 同社の国内における成長は、潜在経済成長力が限られていることもあり、決して大きくはない。特に、同社が得意としてきた輸出に関しては、顧客メーカーが円高による国内生産の海外シフトにより、空洞化が進んでいる。但し、2013年6月より事業を譲り受けたフライングフィッシュ（株）が輸入についてドアデリバリーまでの一貫体制を構築することで、国内事業の成長に寄与する可能性がある。
- **ポストM&A（海外）のための経営者層**：同社の成長はM&Aに依拠しているともいえる。被買収企業を立て直すにはマネジメントの刷新が必要であり、高い経営能力が求められる。海外企業と日本企業はマネジメントスタイルが異なるが、海外企業の経営が出来るスタッフが少ないことは同社も認めている。
- **人材補強が容易な業界ではない：**多くの成長企業と同様、同社にとっても人材の確保が課題となっている。運輸業界は保守的な業界であり、人材の流動化があまり図られていないため、人材補強が容易でない。厚生労働省の資料によると、2011年の全国平均の入職率、離職率は各々14.2%、14.4%だが、運輸業においては、各々10.2%、12.1%と平均を下回っている。（入職率=入職による増加労働者数/年初の全労働者数×100、離職率=離職労働者数/年初の全労働者数x100）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

コンテナ船は、世界の海上荷動きの約 16%を占めている。



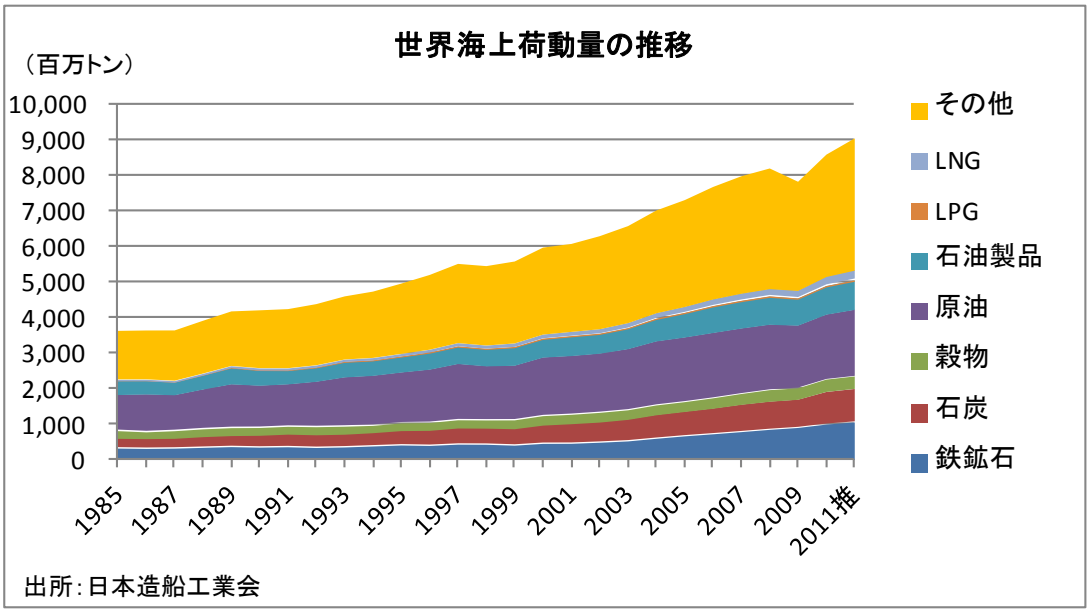
出所：商船三井の会社資料（2013年3月期）をもとにSR社作成

*ドライバルク、自動車船、油送船、ＬＮＧ船は用語集の項を参照

コンテナで輸送される日本発の貨物のうち 2%程度が LCL として輸送されていると同社では認識しており、そのうち同社は約 20%のマーケットシェアを占めている。中長期的に、LCL のコンテナ輸送に対する比率は 5%程度に達するのではないかと、同社ではコメントしている。背景としては、消費者ニーズの多様化により多品種小ロット化が進み、混載輸送である LCL の需要が高まるためである。

世界の海上荷動量は緩やかながら増加傾向が続いている。同社の担う LCL の貨物は、主に「その他」に含まれていると考えられるが、世界経済の拡大と共に、荷動量を増加させてきた。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



コンテナ運賃

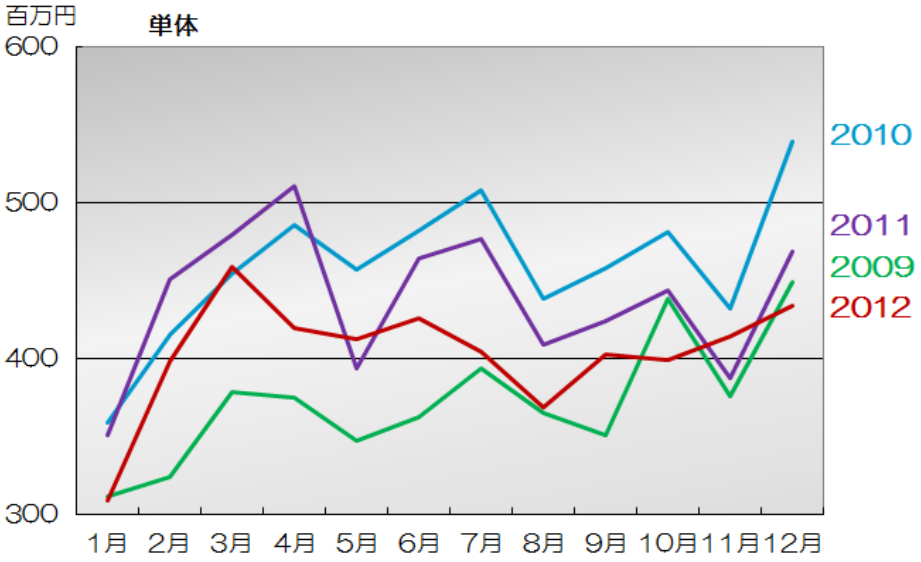
世界のコンテナ船の価格は、欧州債務問題による貨物量の減少や、コンテナ船腹の供給過多という構造的問題から、2012 年初まで軟調に推移していた。同年春先から船社が大幅に船腹を減らしたことから価格が一時的に上昇した。

コンテナ運賃は、一般的に貨物量の変動による季節性がある。一般的には欧米のクリスマス商戦に向けた貨物量が夏から年末に向けて増えるため価格が上がりやすい。コンテナ運賃の変動は同社にとって仕入れコストの変動を意味するため、短期的なリスク要因となる。

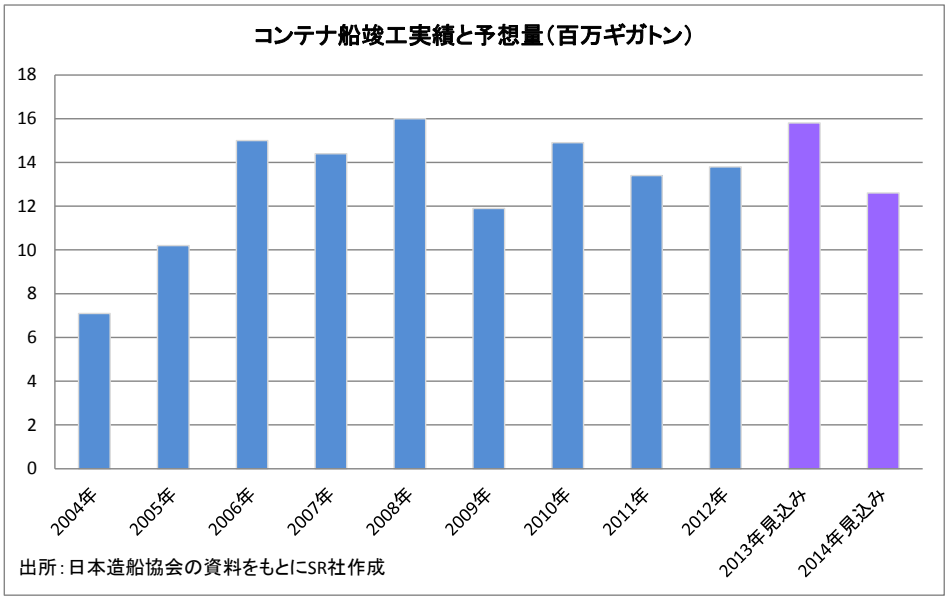
同社の月別売上実績（LCL 輸出）も 2008 年の金融危機直後を除けば、12 月と 3 月（年度末需要）の需要が大きく、閑散期は 1 月、2 月である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

輸出混載月別売上実績

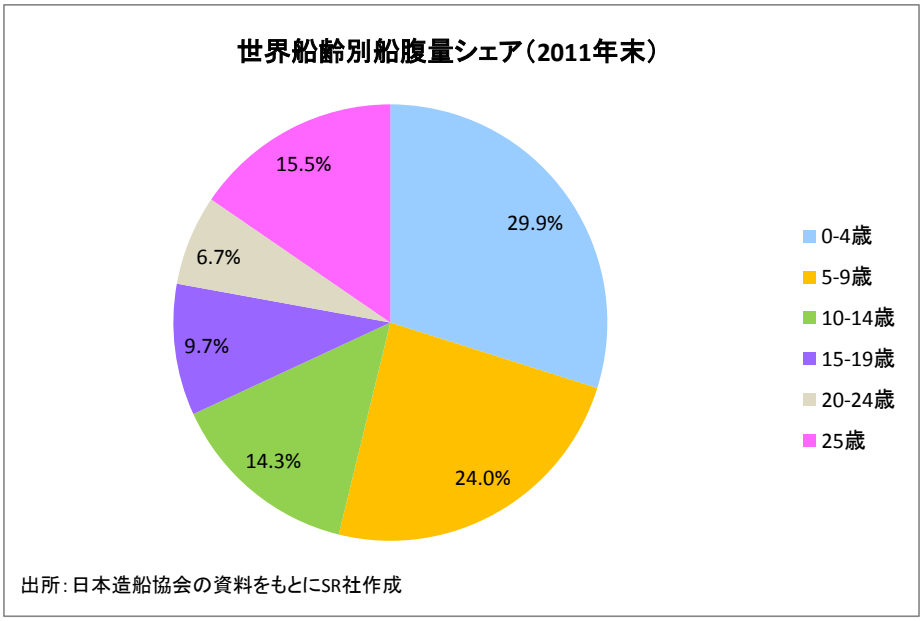


出所：会社側資料



一方、一般的にコンテナ船の寿命は 25 年程度とされている。下記の表は、世界のコンテナ船の船齢別の船腹量シェアであるが、25 年以上の船が 15%以上を占めていることから、解体、廃船も進みやすいと SR 社では考える。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



参入障壁

NVOCC 業は、自ら船舶は所有しないため参入障壁は低い。同社の市場シェアは業界トップではあるものの、20%に留まっており、無数のプレーヤーが存在することを意味する。その中には中小・零細企業も多いことから参入障壁は低いと考えられる。

競合環境

同社は LCL において 20%のシェアを占め、業界トップである。LCL で同社と競合しているのは、セイノーロジックス、郵船ロジスティクス（東証 1 部 9370）、トランスコンテナ等大手フォワーダーとマリンスターや、トライネット等の低価格を武器にしている中小企業群。また、直接競合はしていないようだが、エーアイティー（東証 1 部 9381）は、売上高 146 億円（2012 年 2 月期）と同規模であり、比較対象とされることが多いようだ。エーアイティーは、中国からの繊維などの輸入に特化したビジネスを行っている。

中期的に、国際総合フレイトフォワーダーを目標に掲げる中で、近鉄エクスプレス（東証 1 部 9375）、郵船ロジスティクスなどを目指していきたいとしている。

アジア地域で勢力を伸ばしている企業には豪州の Toll がある。1993 年の株式公開以降、100 社以上の M&A を繰り返し、アジア地域における売上高は 1,400 億円程度（2011 年 12 月期、1 豪ドル＝80 円計算）となっている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業界のポジショニング	同社のポジショニング	他社例
主たる業務領域の間口	Port to Port	Door to Door
系列属性	完全独立系	船社系列
コアビジネス	輸出	輸入
得意とするエリア	アジア	欧米

出所：会社側資料

経営戦略

2013 年 6 月現在、同社の掲げる戦略は下記の通りである。

営業戦略
2013 年 12 月期には首都圏売上比率 50%以上をめざす（2012 年 12 月期、44.7%）中で、フォワーディングビジネス（通関、配送、機械据付などを含む一貫輸送）部門を強化し、総合フレイトフォワーダーを目指す。NVOCC 部分(Port to Port)だけでなく、総合フレイトフォワーダーとして両端での輸送サービスが出来なければ、顧客企業の厳しいニーズに対応できない。その一環として同社は航空フォワーダー業に進出するため、ユーシーアイエアフレイトジャパンを 2012 年 4 月に買収した。

海外戦略
既存の輸出 LCL の拡販の取組みに加え、輸入についてはドアデリバリーまでの一貫体制を構築し、輸入売上高の全売上高に占める比率を 2013 年 12 月期に 26%以上に引き上げることを計画（2012 年 12 月期、25.2%）、長期的には同売上高の倍増を目指す。輸入を拡大していくための一戦略として、国内と海外現地法人が連携した営業を進めている。

また、同社は、2013 年 2 月に同社子会社フライングフィッシュ(株)を新たに設立し、フライング・フィッシュ・サービス（株）の国内事業を同子会社が譲り受けることを決議している。フライング・フィッシュ・サービス社は、国際複合一貫輸送を得意とし、大手得意先を中心に食材等の輸入をメインとした営業基盤を確立しているため、フライングフィッシュ（株）を通じての輸入拡大に加え、ドアデリバリーまでの一貫体制を構築する狙いもある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今後はさらに、インド、中国、東南アジア、欧州に新拠点を築き、グローバルネットワークの完成を目指す。これにより世界の主要国・主要港に向けてコンテナ貨物を同社ブランドで輸送できる体制の確立を目指している。同社は 2011 年 1 月に、インドのニューデリーに本拠を置くインドの物流会社 Logistics Plus India （LPI 社）を買収しているが、シンガポールの自営倉庫の活用と共に、東南アジアから南アジアへのラインを確立し、欧州への中継拠点とするのが狙いである。

この他、貿易の買手が売手に対して輸送業者を指名する「ノミネーション」獲得の強化に加え、海外現地法人においては、日本からの輸入貨物拡大のための営業活動を行うなど、輸入事業の開拓を進めている。

新規事業戦略

同社では、3PL（3rd Party Logistics）事業に着手している。3PL には、人材とそれに長けた倉庫が必要となり、手間が掛り難しい。3PL とはいわば、物流部門のアウトソーシングであり、顧客の物流業務の細部まで熟知する必要がある。現状（2013 年 6 月時点）同社では、顧客メーカーの商流、物流を熟知している同社スタッフは多くはないものの、輸出に限っては、顧客の商品を分類し定められた納期までに全世界に輸送することは可能だと考えている。

組織体制の強化

営業統括機能を東京に移転し、組織の効率化を図る。市場ニーズの大きい東京へ人員をシフト・強化し対面営業が重視される関西的な営業手法から、状況に応じた営業手法（緊急性に乏しいケースは電話やメールで済ませるなど）に改め、業務の効率化を図っていく。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

2012 年 12 月期通期実績

2012 年 12 月期通期連結業績は、売上高 134.1 億円（前年比 6.9%増）、営業利益 9.1 億円（同 15.8%減）、経常利益 9.8 億円（同 6.8%減）、純利益 4.6 億円（同 19.2%減）となった。

米国子会社ののれん減損損失として 0.94 億円の計上があったものの、売上高、営業利益、経常利益においては、ほぼ 2012 年 12 月に発表された会社計画通りで着地している。

同社は、2011 年 12 月期を初年度とし 2013 年 12 月期を最終年とする 3 ヵ年中期経営計画（「NTL Next Stage –アジアから世界へ–」）の目標である国際総合フレイトフォワーダーへの 2 年目として諸施策を実行した。その一環としてユーシーアイエアフレイトジャパンの買収により、海外を中心とした航空輸送サービスの展開が可能となった。また、営業面においては世界に展開する現地法人各社との相互連携を軸に引続き積極的な営業推進活動を進めた結果、前年比 6.9%の増収を果たした。同中期経営計画の重点課題である首都圏売上の拡大及び輸入売上割合の増大についても着実に進捗し、首都圏比率は前年比 0.3 ポイントの増、輸入比率は売上金額ベースで前年比 1.8 ポイント拡大した。

単体売上高においては、同社の主力事業である輸出 LCL の売上高が、景気の不透明感から 48.9 億円（前年比 7.7%減）となったが、積極的な増強を図った輸出 FCL においては 16.5 億円（同 5.7%増）となり、フォワーディング輸送、航空貨物など新規分野の売上も大きく伸長した。輸出全体（単体）では、67.5 億円（同 3.2%減）となった。仕向地別では、アジア域内が全体の 84.3%を占め、前年の 83.4%から 0.9 ポイント比率が上昇している。特に、タイ（2012 年 12 月期 11.0%、前年 9.9%）やインド（2012 年 12 月期 2.2%、前年 1.6%）において構成比率が上昇している。

また、輸入 LCL は、16 億円（同 1.6%増）とほぼ横ばいに留まるも、ユーシーアイエアフレイトジャパンの子会社化による売上増により、輸入 FCL は 6.4 億円（同 18.9%増）と伸長した。輸入全体（単体）では、22.7 億円（前年比 7.0%増）となった。

結果、国内における売上高（内部取引調整後）は 98 億円（前年比 7.3%増）と増加した。営業利益は販売管理費の増加により 6.4 億円（同 18.4%減）と減少した。

海外においては、世界経済が低迷している中、アジア地域を中心とする海外売上高は順調に推移し、売上高（内部取引調整後）は 36.1 億円（前年比 5.8%増）、営業利益は 3.3 億円（同 3.4%減）となった。

尚、2012 年 12 月期第 4 四半期（10－12 月期）以降において、円高是正傾向が強まるが、第 4

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期および 2013 年 1 月時点においては、円安効果の業績への影響には通常 3 カ月程度のタイムラグがあるため、同社の輸出取扱量などへの影響はまだ顕在化していないようだ。

2012 年 12 月期第 3 四半期実績

2012 年 12 月期第 3 四半期の累計連結業績は（以下、第 3 四半期累計）、売上高 98.6 億円（前年同期比 5.3%増）、営業利益 6.7 億円（同 15.5%減）、経常利益 7.2 億円（同 5.2%減）、純利益 4.2 億円（同 2.1%減）となった。売上高は増加したが、利益に関しては、販売管理費の増加等により減益となった。第 3 四半期において、通期見通しに対する進捗率は決して高くはないものの、第 4 四半期に向けて最需要期を迎えることから通期見通しは据え置かれている。

売上高においては、同社の主力事業である輸出 LCL の売上高が、景気の不透明感から前年同四半期比 8.9%減少したが、積極的な増強を図った輸出 FCL においては前年同四半期より 8.6%増加し、フォワーディング輸送、航空貨物など新規分野の売上も大きく伸長した。また、今中期経営計画の重点課題である輸入売上割合の増大及び首都圏売上の拡大についても着実に進捗し、FCL においては大企業からの大型案件も増えてきている模様だ。

国内では主力の LCL は減少したが、営業重点施策の FCL や輸入貨物の増量、ユーシーアイエアフレイトジャパン社の新規連結等による航空貨物の増加により、輸出は前年同四半期比 2.5%増、輸入においては同 22.5%増となった。単体ベースでも輸入は二桁に近い伸びを示している模様だ。ユーシーアイエアフレイトジャパン社に関しては、景気の不透明感はあるものの、のれん償却費を上回る利益が出ているようだ。この結果、売上高は、72.1 億円（前年同期比 5.6%増）の増収となった一方、セグメント利益（営業利益）は 4.7 億円（同 18.4%減）となった。

海外においては、特に中国、インドネシア、タイにおいて好調に推移し、各現地法人の売上高が現地通貨ベースで前年同四半期比 10%以上増加した模様だが、利益においては為替の影響等もあり小幅な寄与にとどまった。この結果、売上高は、26.6 億円（前年同期比 4.5%増）の増収となったが、セグメント利益（営業利益）は 2.5 億円（同 3.6%減）となった。

2012 年 12 月期第 3 四半期の連結営業利益が減益になった背景としては、粗利益率の高い輸出 LCL が、景気の低迷及び輸出減から低調に推移していることや、長期的観点から、新規事業分野（総合フォワーディング業務、航空事業など）における人材強化による販売管理費の増加等が挙げられる。

2012 年 12 月期第 2 四半期実績

2012 年 12 月期第 2 四半期の連結累計業績は、売上高 64.8 億円（前年同期比 4.5%増）、営業利益 4.8 億円（同 10.7%減）、経常利益 5.2 億円（同 4.3%増）、純利益 3.1 億円（同 8.6%増）となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内では、同社の主力事業である輸出 LCL の売上高が、景況感の悪化に伴い、前年同期比 8.4%減となった。一方、積極的な増強を図った輸出 FCL は、前年同期比 11.0%増、また、輸入貨物は同 6.7%増であった。さらに、Door to Door のフォワーディング輸送や、航空貨物輸送等の新規分野において売上を伸ばした結果、売上高 47.2 億円（同 4.2%増）、営業利益 3.4 億円（同 12.6%減）となった。増収、減益となった背景には、売上構成比の変化（LCL は粗利率が相対的に高い）と、人材強化による販売管理費の増加が挙げられる。また、市況の軟化によりフルコンテナ運賃が下がり、単体売上原価に関しては、改善した模様。

海外における状況は、中国、インドネシア、タイ、インド、米国 Cargo One などいずれも売上が二桁の伸びを示した。一方、円高による為替の影響も大きく、売上高 17.7 億円（前年同期比 5.4%増）、営業利益 1.7 億円（同 3.3%減）での着地となった。

営業利益段階では、会社中間見通しの 5.4 億円に対して下振れたが、経常利益、純利益は、ほぼ計画線での着地となった。

第 2 四半期（4－6 月期）は、業績がやや軟化したものの、同社によると例年下期に売上、利益が増加傾向にあることや、人材強化の効果が下期より期待が出来ることから、通期見通しは据え置かれた。

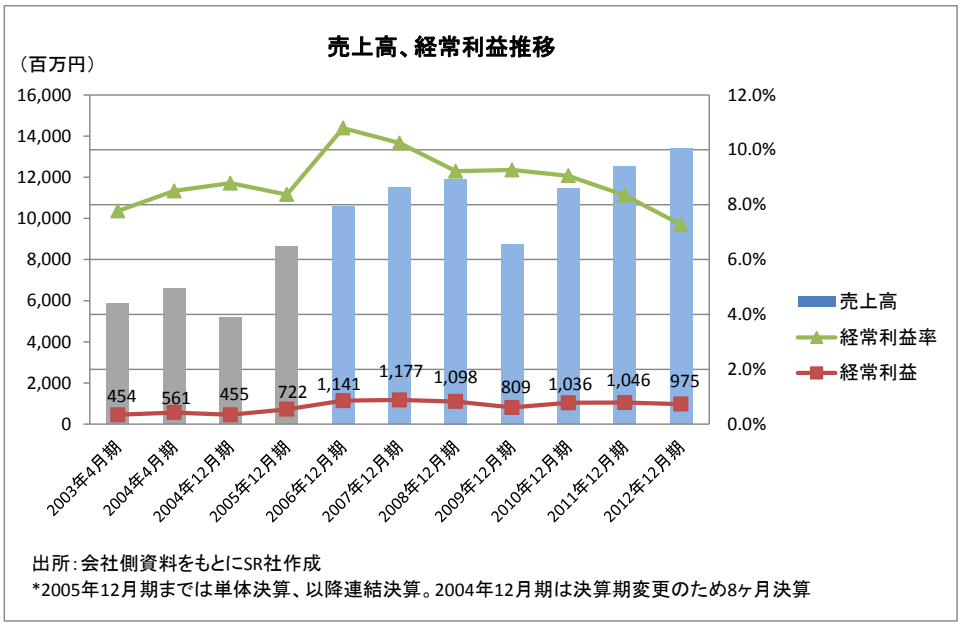
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 （百万円）	08年12月期 連結	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結	13年12月期 会社予想
売上高	**11,910**	**8,735**	**11,444**	**12,538**	**13,405**	**16,500**
日本	9,677	6,883	8,955	9,128	9,798	
前年比	5.6%	-28.9%	30.1%	1.9%	7.3%	
海外	2,233	1,852	2,489	3,410	3,607	
前年比	-3.8%	-17.1%	34.4%	37.0%	5.8%	
売上高	**11,910**	**8,735**	**11,444**	**12,538**	**13,405**	**16,500**
前年比	3.7%	-26.7%	31.0%	9.6%	6.9%	23.1%
売上原価	7,943	5,524	7,734	8,557	9,290	
売上総利益	**3,967**	**3,211**	**3,710**	**3,981**	**4,115**	
前年比	1.3%	-19.1%	15.5%	7.3%	3.4%	
売上総利益率	33.3%	36.8%	32.4%	31.8%	30.7%	
販売費及び一般管理費	2,865	2,575	2,678	2,903	3,206	
売上高販管費比率	24.1%	29.5%	23.4%	23.2%	23.9%	
営業利益	**1,102**	**636**	**1,031**	**1,079**	**908**	**1,100**
前年比	4.2%	-42.3%	62.1%	4.7%	-15.8%	21.1%
営業利益率	9.3%	7.3%	9.0%	8.6%	6.8%	6.7%
営業外収益	92	201	76	62	98	
受取利息	27	33	32	28	28	
受取配当金	4	3	3	4	2	
不動産賃貸料	35	32	30	27	24	
為替差益	-	3	-	-	17	
保険解約返戻金	16	122	2	-	7	
その他	10	9	8	4	20	
営業外費用	96	28	71	95	31	
支払利息	12	-	-	16	10	
不動産賃貸費用	7	7	7	6	5	
支払手数料	1	20	43	61	10	
為替差損	26	-	19	7	-	
株式公開費用	38	-	-	-	-	
その他	12	2	2	5	6	
経常利益	**1,098**	**809**	**1,036**	**1,046**	**975**	**1,150**
前年比	-6.8%	-26.3%	28.1%	1.0%	-6.8%	17.9%
経常利益率	9.2%	9.3%	9.1%	8.3%	7.3%	7.0%
特別利益	6	7	6	-	4	
特別損失	33	98	3	130	106	
法人税等	446	316	385	343	407	
税率	41.6%	44.0%	37.1%	37.4%	46.6%	
少数株主利益	2	5	3	5	7	
当期純利益	**624**	**396**	**652**	**568**	**459**	**730**
前年比	15.6%	-36.5%	64.6%	-12.9%	-19.2%	59.0%
利益率	5.2%	4.5%	5.7%	4.5%	3.4%	4.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：会社側資料をもとにSR社作成
*2005年12月期までは単体決算、以降連結決算。2004年12月期は決算期変更のため8ヶ月決算

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務内容

貸借対照表 （百万円）	08年12月期 連結	09年12月期 連結	10年12月期 連結	11年12月期 連結	12年12月期 連結
資産					
現金・預金	**2,023**	**2,862**	**3,565**	**3,595**	**3,459**
有価証券	897	299	395	300	498
売掛金	345	374	494	557	849
貸倒引当金	−0	−1	−1	−2	−6
たな卸資産	6	8	7	6	5
繰延税金資産	24	14	22	16	22
その他	93	116	103	102	161
流動資産合計	**3,387**	**3,672**	**4,586**	**4,573**	**4,988**
建物	68	25	27	149	160
機器	24	16	15	28	36
土地	370	351	351	370	383
その他の固定資産	64	56	36	65	54
有形固定資産合計	**526**	**447**	**428**	**612**	**633**
投資有価証券	300	501	219	276	297
長期貸付金	−	−	−	−	175
繰延税金資産	59	19	5	7	9
差入保証金	189	193	186	185	197
保険積立金	176	120	127	108	115
貸倒引当金	−1	−30	−29	−58	−59
その他	68	193	193	196	196
投資その他の資産合計	**792**	**997**	**701**	**715**	**931**
ソフトウエア	181	85	71	58	43
のれん	−	−	132	355	504
その他	5	19	15	12	11
無形固定資産合計	**186**	**104**	**218**	**425**	**558**
固定資産合計	**1,504**	**1,548**	**1,348**	**1,753**	**2,122**
資産合計	**4,892**	**5,220**	**5,934**	**6,326**	**7,110**
負債					
買掛金	517	503	604	620	762
短期有利子負債	−	−	−	87	49
その他	371	362	453	322	421
流動負債合計	**889**	**865**	**1,057**	**1,030**	**1,232**
長期有利子負債	−	−	−	42	27
その他	153	149	153	214	241
固定負債合計	**153**	**149**	**153**	**256**	**268**
有利子負債（短期及び長期）	−	−	−	**129**	**75**
負債合計	**1,041**	**1,014**	**1,210**	**1,285**	**1,499**
純資産					
資本金	157	157	215	223	228
資本剰余金	147	147	205	213	218
利益剰余金	3,716	4,014	4,520	4,945	5,260
評価差額等	−190	−138	−239	−381	−142
新株予約権	8	8	−	−	−
自己株式	−	−	−0	−0	−0
少数株主持分	14	20	22	42	48
純資産合計	**3,850**	**4,206**	**4,723**	**5,041**	**5,611**
運転資金	−166	−121	−103	−57	93
有利子負債合計	−	−	−	129	75
ネット・キャッシュ	**2,023**	**2,862**	**3,565**	**3,466**	**3,384**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

株主還元

同社は 2008 年に上場以降、緩やかながら増配を実施している。2008 年 12 月期、2009 年 12 月期共に 40 円、2010 年 12 月期 50 円、2011 年 12 月期、2012 年 12 月期、共に 55 円。2013 年 12 月期は 32.5 円の予定（2012 年 12 月期に 1 対 2 の株式分割を実施）。

沿革

1980 年 5 月： 仲立業を営む目的で大阪市東区(現中央区)に「内外シッピング株式会社」設立
1986 年 12 月： 商号を「内外トランスライン株式会社」に変更
1991 年 12 月： 運輸省の第一種利用運送事業(外航海運)許可取得
1997 年 4 月： シンガポール現地法人「NTL NAIGAI TRANS LINE(S)PTE LTD.」設立
2000 年 6 月： バンコックにタイ現地法人「NTL NAIGAI TRANS LINE(THAILAND) CO., LTD.」設立
2001 年 4 月： ジャカルタにインドネシア現地法人「PT. NTL NAIGAI TRANS LINE INDONESIA」設立
2003 年 1 月： 中国の上海に上海環亜物流有限公司との合弁現地法人「上海内外環亜運輸代理有限公司」設立
2003 年 8 月： ジャパンバンラインズ株式会社より同社のアメリカ現地法人 JVL AMERICA INC.を買収し、「NTL NAIGAI TRANS LINE (USA) INC.」に商号変更(出資比率 90%、所在地ロスアンゼルス)
2003 年 9 月： ソウルに韓国現地法人「NTL NAIGAI TRANS LINE (KOREA) CO., LTD.」設立(釜山支店同時開設)
2004 年 8 月： 本社を大阪市中央区安土町の住友生命本町ビルへ移転
2005 年 6 月： 天津に中国現地法人「上海内外環亜運輸代理有限公司」の天津支店開設
2006 年 2 月： 香港現地法人「NTL-LOGISTICS (HK) LIMITED」設立
2006 年 12 月： 上海環亜物流有限公司との合弁を解消し、「上海内外環亜運輸代理有限公司」を完全子会社化
2008 年 11 月： 東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2009 年 2 月： 大連に中国現地法人「上海内外特浪速運輸代理有限公司」の大連支店開設
2010 年 2 月： 広州に中国現地法人「上海内外特浪速運輸代理有限公司」の広州支店開設
2010 年 7 月： ニューヨークの国際海上輸送会社 Cargo One Inc. を買収、完全子会社化
2011 年 1 月： インドのニューデリーに本拠を置く国際物流会社 LOGISTICS PLUS INDIA PRIVATE LIMITED を買収、子会社化（持分 80%）
2012 年 4 月： 大阪市に本拠を置くフォワーダー（国際物流会社）株式会社ユーシーアイエアフレイトジャパンを完全子会社化
2012 年 10 月： NTL NAIGAI TRANS LINE (USA) INC. が Cargo One Inc. を吸収合併

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

10 月： 千葉県成田市に株式会社ユーシーアイエアフレイトジャパンの成田営業所開設
2012 年 11 月： 青島に上海内外特浪速運輸代理有限公司の青島支店開設
2013 年 2 月： 東京に子会社フライングフィッシュ株式会社を設立
2013 年 6 月： フライングフィッシュ株式会社がフライング・フィッシュ・サービス株式会社より国際複合一貫輸送事業を譲受し事業開始

ニュース&トピックス

2013 年 5 月
2013 年 5 月 28 日、同社は子会社におけるフライング・フィッシュ・サービス株式会社事業の譲受けを発表した。
（リリースへのリンクはこちら）

同社は、フライング・フィッシュ・サービス株式会社（以下「FFS 社」）の国際複合一貫輸送事業を、同社子会社フライングフィッシュ株式会社（以下「FF 社」）が譲り受けることを決議し、同日 FFS 社と FF 社との間において事業譲渡契約を締結したと発表した。

同社は、大手得意先を中心に輸入をメインとした営業基盤を確立している FFS 社事業を譲受けることにより、同社グループの営業力を強化し、国際航空貨物輸送事業など事業拡大を進めていく計画である。

なお、本件については、同社と FFS 社が本事業譲受けにつき交渉を開始した旨、2013 年 2 月 8 日付で開示しており、2013 年 5 月 28 日、上述の事業譲渡契約を締結した。事業譲受け日は、2013 年 6 月 1 日となる。

2012 年 12 月
2012 年 12 月 14 日、同社は 2012 年 12 月期通期業績予想の修正を発表した。

同社は、2012 年 12 月期連結および単体業績見通しを修正した。欧州経済低迷の長期化、日中関係の悪化等に伴う貨物の減少により、期初予想を下回る見込みとしている。

なお、配当予想については期初の計画から変更はない。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

連結 （百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	13,400	940	980	600	114.09
修正前予想	13,500	1,230	1,230	780	148.79
増減率	-0.7%	-23.6%	-20.3%	-23.1%	―
前年実績	12,538	1,078	1,046	568	109.16
前年比	6.9%	-12.8%	-6.3%	5.6%	-

単体 （百万円）	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS
修正後予想	9,050	650	900	610	115.99
修正前予想	9,890	860	1,070	720	138.27
増減率	-8.5%	-24.4%	-15.9%	-15.3%	―
前年実績	9,096	747	974	585	112.50
前年比	-0.5%	-13.0%	-7.6%	4.3%	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

2013年6月末時点

大株主上位10名	所有株式数の割合
戸田徹	16.95%
有限会社エーエスティ	15.52%
内外トランス従業員持株会	5.45%
重田康光	4.82%
ノムラピービーノミニーズティケーワンリミテッド	2.70%
株式会社みずほ銀行	2.65%
株式会社ケイラインジャパン	2.46%
ビーエヌピー パリバ セキュリティーズ サービシズ フランクフルト ブランチ	2.46%
日章トランス株式会社	2.19%
株式会社ときわそば	1.52%

出所：会社データよりSR社作成

戸田会長は、同社株式の 16.95%を所有しているが、有限会社エーエスティ（戸田会長の親族が所有する会社）を通じた 15.52%と合わせ、32.46%を所有している。

トップマネジメント

同社の代表取締役会長である、戸田徹氏（1942 年生まれ）は横浜曳船株式会社等を経て、1980 年に同社の前身である内外シッピング株式会社を設立し、代表取締役に就任。1986 年に商号を内外トランスラインに変更。2013 年に同社代表取締役会長となる。

同社の代表取締役社長である、常多晃氏（1953 年生まれ）は日本通運株式会社を経て、1999 年に同社に入社。2003 年からは中国現地法人・上海内外環亜運輸代理有限公司における総経理を務める。2012 年同社代表取締役副社長を経て、2013 年同社代表取締役社長に就任した。

ところで

用語解説

NVOCC： 船舶を所有せず、船会社のスペースを借りて利用し、荷主の貨物を運送する海上輸送事業者。

FCL（Full Container Load）： 顧客の貨物をコンテナ単位で輸送するフルコンテナサービス。

LNG 船： 液化天然ガスを専門に輸送する船舶である。液化天然ガスは、メタンを主成分と

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

していて摂氏-161.5℃以下でなければ常圧下で液体とはならないため、加圧タンクや断熱層を備えている。他のタンカーと比べても船体に対する荷の体積が必然的に大きくなり、船体のシルエットでも喫水線上の部分が大きく見える。

LCL（Less than Container Load）： 海上コンテナに複数の顧客の輸出貨物を詰め合わせる混載輸送サービス。

3PL（3rd Party Logistics）： 荷主企業の物流機能を一括して請け負い、最も効率的な物流戦略の立案や物流システムの構築の提案を行い、かつ、物流オペレーションを行うアウトソーシングサービスのこと。

自動車船： 1960 年代に日本の自動車生産が活発になると、車体にキズが付かないような積載方法が求められる自動車は船舶会社から敬遠されるようになり、自動車輸送に特化した船が構想されるようになった。1970 年に川崎汽船から、日本初の自動車専用船（PCC：Pure Car Carrier）「第十とよた丸」が、完成車輸送サービスに投入された。

積載率： 積載許容重量（容積）に対して、積載した貨物の重量（容積）が占める割合。

ドライバルク船： バラ積み船による石炭、鉄鉱石、穀物(小麦、大豆、トウモロコシほか)、製紙原料などの原材料輸送サービスを提供している。

フォワーダー： 自社で輸送手段（船舶）を有さず、仲介人として荷主から貨物を預かり、他の業者の運送手段（船舶、航空、鉄道、貨物自動車など）を利用しドアツードア輸送を行なう代理業者のこと、輸送方法やエリアにより更に業種分類されているが、一般的には国際輸送を取扱う業者を指す。

油送船： 石油製品を運ぶ油送船には、重油用の黒油船(ダーティ･タンカー)とガソリン、ナフサ、灯油、軽油など用の白油船(クリーン･タンカー)がある。

参考：同社、商船三井、川崎汽船資料などをもとに SR 社作成

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称		**本社所在地**	
内外トランスライン株式会社		541-0052 大阪府大阪市中央区安土町 3-5-12 住友生命本町ビル	
代表電話番号		**上場市場**	
06-6260-4710		東証 2 部	
設立年月日		**上場年月日**	
1980 年 5 月 1 日		2008 年 11 月 5 日	
HP		**決算月**	
http://www.ntl-naigai.co.jp/guest/index.do		12 月	
IR コンタクト		**IR ページ**	
		http://www.ntl-naigai.co.jp/ir/	
IR メール		**IR 電話**	
		06-6260-4800	
主な連結セグメント（売上構成比）			
日本	71.74 %		
海外	28.26 %		
（2012 年 12 月現在）			
役員		**発行株式数（自社株式を含む）**	
代表取締役会長	戸田　徹	5,285 千株	（2013 年 6 月現在）
代表取締役社長	常多　晃	**資本金**	
専務取締役	大川　友子	232 百万円	（2013 年 6 月現在）
取締役	田中　俊光	**主要子会社**	
取締役	三根　英樹	NTL NAIGAI TRANS LINE (S) PTE LTD.	
取締役	戸田　幸子	NTL NAIGAI TRANS LINE (KOREA) CO., LTD.	
取締役	太田　達雄	上海内外特浪速運輸代理有限公司	
常勤監査役	佐藤　達朗	NTL LOGISTICS PLUS INDIA PRIVATE LIMITED	
監査役	木曽　隆司	フライングフィッシュ株式会社	
監査役	川崎　裕朗	**主要取引銀行**	
（2013 年 3 月現在）		みずほ銀行	
		りそな銀行	
従業員数（連結）	514 人	三井住友銀行	
従業員数（単体）	188 人	**監査法人**	
平均年齢（単体）	40.2 歳	新日本有限責任監査法人	
平均給与（単体）	5,271 千円		
（2013 年 6 月現在）			

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社ヴィレッジヴァンガードコーポレーション
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社カイオム・バイオサイエンス
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社マクロミル
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved